EL PAÍS

JE

AVANCE Consulte la portada de EL PAÍS, Edición Nacional, del 2 de octubre

INFLACIÓN > | OPINIÓN i

¿Está frenando demasiado la Reserva Federal?

Instaría al organismo a que se fijara bien en lo que pasa y se lo pensara dos veces antes de subir más los tipos

El presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, en una comparecencia el pasado día 21 de septiembre.
DREW ANGERER (GETTY IMAGES)



PAUL KRUGMAN

30 SEPT 2022 - 22:45 CDT

Si alguna vez se han visto en un atasco de tráfico, sabrán que la tentación de reaccionar exageradamente a los cambios en la circulación es fuerte. Cuando los coches que están delante por fin empiezan a moverse, pisamos a fondo el acelerador, y cuando el tráfico se ralentiza de nuevo, frenamos en seco. Y si uno es un ser humano normal, lo más probable es que repita estas acciones una y otra vez. Reaccionar de forma exagerada a las condiciones del tráfico suponen un gasto de combustible y una molestia para los pasajeros. Y lo que es más importante, crea peligros reales. Si se acelera demasiado, se puede chocar con el coche de delante, y si se da un frenazo, el coche de detrás puede darle un golpe a uno.

Pues bien, establecer una política económica en tiempos difíciles puede parecerse mucho a conducir por una carretera congestionada. Cada vez escucho más comentarios, tanto de economistas como de empresarios, acerca de que la Reserva Federal —que está claro que el año pasado mantuvo el pie en el acelerador demasiado tiempo— está frenando en exceso para compensar. Y los riesgos de accidente van en aumento.

Esto es lo que ha pasado hasta ahora: el año pasado, cuando la inflación empezó a acelerarse, muchas personas —yo incluido— nos equivocamos al infravalorar los riesgos, y afirmamos que, en buena medida, el alza de los precios era transitoria, producto de contratiempos pasajeros (como la interrupción de las cadenas de suministro) a medida que salíamos de una economía de pandemia. Por desgracia, con el tiempo, la inflación no solo aumentó, sino que se extendió, propagándose de un conjunto relativamente limitado de bienes a gran parte de la economía. Era difícil no llegar a la conclusión de que la economía de Estados Unidos se había recalentado.

De modo que la Reserva pisó el freno. Hasta marzo no empezó a subir los tipos de interés que controla, pero los tipos a largo plazo —que son los que importan para la economía real y reflejan no solo las medidas actuales de la institución, sino también las que se prevé que tomará— llevaban subiendo desde enero. Ahora han aumentado alrededor de 2,5 puntos porcentuales, lo cual es mucho comparado con el registro histórico, y se encuentran muy por encima de los niveles normales en vísperas de la pandemia. Los tipos hipotecarios son los más altos desde la crisis financiera de 2008.

verdad que, por el momento, en el mercado laboral estadounidense la demanda sigue superando a la oferta, hay poco desempleo, y los niveles de abandono y de puestos sin cubrir son altos. Pero, como es bien sabido, los efectos de la política monetaria tardan en notarse. Para que los tipos de interés más altos hagan que disminuya la inversión, y para que esta desaceleración de la inversión se propague y se traduzca en un declive del gasto de los consumidores, hace falta tiempo. Y no olvidemos que el gasto público ya no impulsa la economía. Si miramos hacia atrás, vemos que los desembolsos del Plan de Rescate Estadounidense promulgado a principios del año pasado quedan cada vez más lejos.

Ahora bien, la economía de Estados Unidos necesita enfriarse, por lo que la desaceleración que se avecina no tiene por qué significar que la Reserva Federal se esté excediendo. Sin embargo, como he dicho, crecen los rumores de que está frenando demasiado. Hasta donde yo sé, estos comentarios responden a tres observaciones principales. La primera es que la urgencia de la institución por endurecer su política refleja la preocupación de que la inflación pueda afianzarse, que la gente empiece a prever que el encarecimiento de la vida va a durar años y sus expectativas influyan en la fijación de los precios y los salarios. Eso fue lo que ocurrió en la década de 1970, y eliminar esas expectativas fue extremadamente doloroso. Pero todos los indicadores muestran que la inflación prevista está bajando; el riesgo de una reposición de aquellos maravillosos setenta parece ahora lejano.

¿Y qué pasa con la inflación real? Numerosos indicadores del sector privado sobre la evolución de los precios revelan a menudo rupturas de las tendencias mucho antes de que se reflejen en las estadísticas oficiales. Y una buena parte de ellos, desde los costes de envío hasta los precios de los pisos alquilados recientemente, parecen mostrar que la inflación está retrocediendo. En un irónico cambio de papeles, muchas personas que el año pasado advertían del riesgo de una subida de precios insisten ahora en que las buenas noticias recientes son transitorias, y algunas seguramente lo sean. Pero un descenso rápido de la inflación parece más probable que hace unos meses.

Por último, existe el peligro creciente de que el endurecimiento monetario provoque no solo una desaceleración, sino una crisis económica que tendría una fuerte dimensión internacional. Por ejemplo, el hecho de que los bancos centrales estén subiendo los tipos de interés en casi todas partes crea el peligro de una sinergia destructiva. Además, el endurecimiento por parte de

debido a ese papel, un dólar al alza suele causar a otros países problemas financieros que podrían acabar volviéndose contra Estados Unidos.

¿Sabemos con certeza que la Reserva Federal está frenando demasiado? No. La actual situación económica está llena de incertidumbre, y cualquier decisión política implica encontrar un equilibrio entre diferentes riesgos. Lo que sí podemos afirmar es que el riesgo de que la Reserva actúe demasiado despacio para contener la inflación ha disminuido, mientras que el peligro de que los elevados tipos de interés causen graves daños económicos ha aumentado, y mucho. En este momento, la Reserva Federal parece dispuesta a seguir subiendo los tipos en los próximos meses. Yo la instaría a que se fijara bien en lo que está pasando y se lo pensara dos veces.

Paul Krugman es premio Nobel de Economía. © The New York Times, 2022. Traducción de News Clips.

Sigue la información de Negocios en Twitter, Facebook o en nuestra newsletter semanal

Comentarios - 7 Normas

Más información



La inflación revoluciona el consumo en EE UU y pone en apuros a las empresas: más marcas blancas y menos comidas fuera y gasto en moda

MIGUEL JIMÉNEZ | WASHINGTON

EE UU acelera la subida de tipos con un